

建筑装饰

宏润建设(002062.SZ)/20.08 元
业绩符合预期，静待估值提升
09 年报点评

事 项

2010年3月16日，宏润建设集团股份有限公司公告了2009年度财务报告。

主要观点

- **主营收入及利润符合预期。**公司2009年实现主营收入59.9亿，较08年增长24.39%，归属于上市公司股东的净利润3.09亿，较08年增长24.96%，基本每股收益1.03元，符合我们此前的预期。
- **毛利率维持稳定。**公司09年加权平均毛利率13.43%，基本与08年持平。其中建筑业务毛利率9.47%，与上年相比基本一致，符合我们的预期，这主要是受到公司业务模式的影响，人力成本、原材料价格变动对公司利润影响较小，项目部门是建筑业务运营风险的主要承担者。公司房地产业务毛利率53.02%，较上年提高5.34%。
- **三费略有下降。**受益于建筑业务单体合同额的增长以及房地产市场的景气公司09年销售费用占比为0.16%，相比上年的0.25显著下降。管理费用占比为1.73%，财务费用占比为0.56%，与08年基本持平。
- **建筑业务持续增长，不断开拓新的市场。**建筑业务09年实现收入52.7亿，较上年增长27.59%，占主营收入的比为88%。09年全年新接订单60.5亿元，同比增长17.8%。公司计划10年新接订单68亿元，实现销售66亿元。09年公司轨道交通施工业务新进入西安、大连市场，至此轨道交通施工业务已进入上海、杭州、苏州、南京、武汉、天津、大连、西安8个城市，全年完成盾构推进14公里。公司不再仅仅局限于华东市场，09年在华中地区实现营业收入1.7亿，占比虽然较小，但较上年实现了100%的增长。
- **房地产业务酝酿爆发式增长。**房地产业务09年签订销售合同共计6.8亿；实现收入5.1亿，同比增长了15.13%；实现净利润1.42亿。受商品房收入确认方式影响，1.7亿的销售合同将会递延到10年确认为收入。哈尔滨项目和蒙古项目体量远超现有的在售项目，预计房地产业务在11年将会有爆发式增长。
- **现金流改善，偿债能力提升。**经营活动产生的现金流量净额为2.5亿，较上年增长31.36%；流动比率1.59，速动比率0.78，均较上年有所提升；东南外环BT项目贷款及无锡宏诚花园项目贷款推升公司资产负债率至72.31%，但未高于行业平均水平。
- **预计公司10年、11年、12年EPS分别为1.39元、3.36元、4.63元，对应动态PE分别为15倍、6倍、4倍，调高评级至强烈推荐。**

研究员：高利

联系人：张弛

Tel: 010-59370823

Email: zhangchi@hcq.com

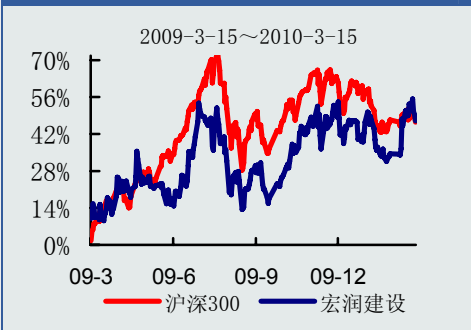
投资评级

投资评级:	强推
评级变动:	调高

公司基本数据

总股本(万股)	30000
流通A股/B股(万股)	9259/0
资产负债率(%)	72.52
每股净资产(元)	6.16
市盈率(倍)	23.54
市净率(倍)	3.26
12个月内最高/最低价	26.15/15.15

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《哈尔滨道里区地块公司权益比例增加》	2009-12-30
《地产项目逐渐铺开》	2009-12-28

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5330	5537	7071	8954
现金	1411	1097	1492	1768
应收账款	532	797	977	1317
其它应收款	338	478	601	800
预付账款	346	0	0	0
存货	2704	3164	4000	5068
其他	0	1	0	1
非流动资产	780	630	608	587
长期投资	32	30	31	30
固定资产	497	473	449	424
无形资产	60	68	67	71
其他	190	59	61	61
资产总计	6110	6167	7679	9540
流动负债	3346	3818	4316	4787
短期借款	478	600	600	600
应付账款	1449	1500	1650	1700
其他	1418	1718	2066	2487
非流动负债	1049	558	563	565
长期借款	485	485	485	485
其他	564	73	78	80
负债合计	4395	4377	4879	5352
少数股东权益	189	189	189	190
股本	300	300	300	300
资本公积金	147	47	47	47
留存收益	1048	1255	2264	3652
归属母公司股东权益	1495	1601	2610	3998
负债和股东权益	6110	6167	7679	9540

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	252	247	389	308
净利润	309	417	1009	1388
折旧摊销	0	25	25	25
财务费用	34	36	39	25
投资损失	-4	-2	-1	-4
营运资金变动	0	-198	-682	-1127
其它	-88	-31	-1	0
投资活动现金流	-106	129	1	3
资本支出	123	0	0	0
长期投资	0	-134	1	-2
其他	17	-5	2	1
筹资活动现金流	585	-690	4	-35
短期借款	-155	122	0	0
长期借款	345	0	0	0
普通股增加	100	0	0	0
资本公积增加	-99	-101	0	0
其他	393	-711	4	-35
现金净增加额	731	-314	394	276

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5991	7240	9828	12579
营业成本	5187	6204	7844	9938
营业税金及附加	241	290	393	503
营业费用	10	15	18	24
管理费用	103	123	168	215
财务费用	34	36	39	25
资产减值损失	7	14	11	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	2	1	4
营业利润	414	561	1356	1866
营业外收入	3	3	2	5
营业外支出	1	2	1	3
利润总额	415	562	1357	1868
所得税	106	145	348	479
净利润	309	417	1009	1388
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	309	417	1009	1388
EBITDA	448	622	1419	1915
EPS（元）	1.03	1.39	3.36	4.63

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	24.4%	20.8%	35.7%	28.0%
营业利润	27.9%	35.5%	141.7%	37.6%
归属母公司净利润	25.0%	34.7%	142.0%	37.5%
获利能力				
毛利率	13.4%	14.3%	20.2%	21.0%
净利率	5.2%	5.8%	10.3%	11.0%
ROE	20.7%	26.0%	38.7%	34.7%
ROIC	19.6%	23.5%	40.8%	38.5%
偿债能力				
资产负债率	71.9%	71.0%	63.5%	56.1%
净负债比率	24.65%	28.20%	26.11%	23.67%
流动比率	1.59	1.45	1.64	1.87
速动比率	0.78	0.62	0.71	0.81
营运能力				
总资产周转率	1.11	1.18	1.42	1.46
应收帐款周转率	10	11	11	11
应付帐款周转率	3.86	4.21	4.98	5.93
每股指标(元)				
每股收益	1.03	1.39	3.36	4.63
每股经营现金	0.84	0.82	1.30	1.03
每股净资产	4.98	5.34	8.70	13.33
估值比率				
P/E	19.66	14.59	6.03	4.38
P/B	4.07	3.80	2.33	1.52
EV/EBITDA	14	10	4	3

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801